

**PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA,
PERINGKAT OBLIGASI, UKURAN PERUSAHAAN
DAN DER TERHADAP *YIELD TO MATURITY*
OBLIGASI KORPORASI DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE TAHUN 2004-2006**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh:

**Hadiasman Ibrahim
NIM. C4A006286**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2008**

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji dan Fakhrudin, 2001).

Di dalam pasar modal Indonesia ada berbagai macam sekuritas, pemodal diberi kesempatan untuk memilih di antara berbagai sekuritas tersebut. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan dipasar modal adalah obligasi. Obligasi merupakan surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta kepada investor, di mana utang ini akan dibayarkan pada masa yang ditentukan. Atas pinjaman tersebut investor diberi imbalan berupa bunga. Sebagai salah satu instrumen yang dikenal dipasar modal, penerbitan obligasi dari suatu perusahaan merupakan sesuatu yang sangat menguntungkan dibandingkan dengan pinjaman bank, karena

pembayaran bunga pada obligasi lebih rendah dan dapat dibayar secara berkala, 6 bulan atau setahun sekali (Hulwati, 2004).

Tabel 1.1
Emisi Obligasi

Tahun	Emiten Obligasi	Perubahan (%)	Nilai Emisi (Rp M)	Perubahan (%)
2000	91	19,74	28.787,433	24,22
2001	94	3,30	31.662,433	9,99
2002	100	6,38	37.812,43	19,42
2003	136	36	63.835,526	68,82
2004	152	11,76	83.005,349	30,03
2005	159	4,60	91.255,349	9,94
2006	162	1,89	102.740,849	12,59

Sumber: Bapepam-LK

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan bahwa pasar obligasi Indonesia pada tahun 2003 mengalami peningkatan sangat tajam dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Terhitung di tahun 2003, total emiten obligasi mencapai 136 emiten dengan nilai emisi sebesar Rp.63,835 triliun. Ini merupakan kenaikan tajam dibanding tahun 2002 yang hanya 100 emiten dengan nilai emisi sebesar Rp.37,812 triliun.

Faktor utama penyebab maraknya pasar obligasi adalah trend suku bunga yang terus menurun. Selama tahun 2001-2003, suku bunga SBI menurun dari 17,66% di September 2001 menjadi 8,66% per September 2003 (Yudistira, 2003).

Sedangkan pada tahun 2006 pasar obligasi kembali marak diperdagangkan, sejalan dengan penurunan suku bunga. Dimana pada tabel 1.1

menunjukkan peningkatan nilai emisi sebesar Rp.102,740 triliun atau 12,59 % dibandingkan tahun sebelumnya yang sebesar Rp.91,255 triliun atau 9,94 % . triliun.

Tabel 1.2
Rata-rata (*mean*) dari Variabel Penelitian

Tahun	<i>Mean</i> YTM	<i>Mean</i> IRATE	<i>Mean</i> SIZE	<i>Mean</i> DER
2004	13,19	7,42	15.574.904	2,79
2005	12,69	7,44	16.906.276	2,46
2006	15,29	12,75	19.334.966	2,61

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan data pada tabel 1.2 diatas, menunjukkan adanya fenomena gap, dimana pada tahun 2005 *mean* IRATE (tingkat suku bunga) mengalami kenaikan menjadi sebesar 7,44 dan *mean* YTM mengalami penurunan menjadi sebesar 12,69. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa terjadi korelasi yang negatif antara IRATE dengan YTM.

Selanjutnya untuk *mean* SIZE (ukuran perusahaan) pada tahun 2006 mengalami peningkatan menjadi sebesar 19.334.966 dan *mean* YTM mengalami kenaikan menjadi sebesar 15,29. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa terjadi korelasi yang positif antara SIZE dengan YTM.

Sebagai suatu instrumen investasi perubahan *yield* (tingkat hasil) obligasi yang diperoleh investor akan mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Perubahan *yield* tersebut berpengaruh pada tingkat harga pasar obligasi itu sendiri. Oleh karena itu baik investor ataupun emiten seyogyanya untuk selalu memperhatikan fluktuasi harga obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya dan salah satu faktor yang perlu diperhatikan yaitu tingkat suku bunga yang rentan terhadap fluktuasi (Hamid, dkk, 2006).

Penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yiled* obligasi antara lain dilakukan oleh Thompson dan Vaz (1990) serta Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menemukan hasil bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Kadir (2007) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara tingkat suku bunga terhadap tingkat imbal hasil obligasi.

Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat (*di-rating*) oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam (BES, 2001). Pemeringkatan terhadap obligasi yang akan diterbitkan bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan. Pemeringkatan terhadap obligasi dinilai sangat penting karena dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak terbit atau tidak serta mengetahui tingkat risikonya. Salah satu implikasi atas tinggi rendahnya tingkat risiko ini turut menentukan peringkat obligasi yang bersangkutan (Ratih, 2006). Proses pemeringkatan obligasi dilakukan oleh suatu lembaga pemeringkat (*rating agency*). Lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's Indonesia).

Adapun penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh peringkat obligasi terhadap *yiled* obligasi memberikan hasil penelitian yang berbeda-beda, antara lain dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Ziebart

dan Reiter (1992) yang menemukan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Khurana dan Raman (2003) menemukan hal yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Lebih lanjut penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2005) menunjukkan hasil yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi.

Selain kedua variabel tersebut yaitu tingkat suku bunga dan peringkat obligasi investor dan kreditor juga perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada *total asset* perusahaan (Machfoedz, 1994).

Penelitian yang dilakukan oleh Thompson dan Vaz (1990) menunjukkan hasil bahwa *total asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan hal yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan *total asset* terhadap

yield obligasi. Lebih lanjut penelitian Khurana dan Raman (2003) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian tersebut belum konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sengupta (1998) yang menunjukkan bahwa *total asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi dan hasil penelitian Setyapurnama (2005) yang menemukan bahwa *total asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No.1 (1978) menyatakan bahwa laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna untuk investor dan kreditor saat ini dan potensial untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan lain yang sejenis. Salah satu informasi keuangan yang perlu dipertimbangkan oleh investor sebelum membeli, menjual atau menahan obligasi adalah *debt to equity ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya *debt equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004)

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992) dan Sengupta (1998) menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan hal yang sama bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan DER terhadap *yield* obligasi. Penelitian Khurana dan Raman (2003) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian

tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Setyapurnama (2005) yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Penelitian ini mengambil obyek obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004 sampai dengan 2006 dan merupakan obligasi konvensional yang memberikan kupon dalam jumlah yang tetap. Pemilihan obligasi korporasi sebagai sampel penelitian oleh karena berdasarkan data pada Tabel 1.1 menunjukkan jumlah emisi obligasi tersebut yang diperdagangkan lebih banyak dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Adapun pemilihan obligasi konvensional oleh karena penerbitan obligasi tersebut lebih banyak dibandingkan dengan obligasi syariah, selain hal tersebut obligasi konvensional memiliki karakteristik yang berbeda dimana keuntungan yang diperoleh oleh investor dari besaran bunga yang ditetapkan, sedangkan obligasi syariah keuntungan akan diterima dari besarnya *margin/fee* yang ditetapkan ataupun dengan sistem bagi hasil atas proporsi penghasilan atau arus kas yang dihasilkan dari *asset*. Obligasi syariah disetiap transaksinya ditetapkan berdasarkan akad. Diantaranya adalah akad mudharabah, musyarakah, murabahah dan ijarah, sedangkan untuk obligasi konvensional tidak terdapat akad di setiap transaksinya.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan data tabel 1.2 pada latar belakang masalah, menunjukkan adanya fenomena gap pada variabel IRATE (Tingkat suku bunga) dan SIZE (ukuran perusahaan, dimana pada tahun 2005 *mean* IRATE (tingkat suku bunga) mengalami kenaikan menjadi sebesar 7,44 dan *mean* YTM mengalami penurunan menjadi

sebesar 12,69. Selanjutnya untuk *mean* SIZE (ukuran perusahaan) pada tahun 2006 mengalami peningkatan menjadi sebesar 19.334.966 dan *mean* YTM mengalami kenaikan menjadi sebesar 15,29.

Meskipun penelitian mengenai peringkat obligasi dalam kaitannya dengan *yield* obligasi merupakan topik yang sudah lama dan telah diteliti oleh banyak peneliti terdahulu khususnya yang dilakukan diluar negeri. Namun hasilnya masih menunjukkan adanya *research gap*. Beberapa penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi diantaranya adalah yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992), Bhojraj dan Sengupta (2003), Khurana dan Raman (2003) serta Crabtree dan Maher (2005) yang menemukan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Selanjutnya penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yiled* obligasi antara lain dilakukan oleh Thompson dan Vaz (1990) serta Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menemukan hasil bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Kadir (2007) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara tingkat suku bunga terhadap tingkat imbal hasil obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Thompson dan Vaz (1990), Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan hal yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan

signifikan *total asset* terhadap *yield* obligasi. Lebih lanjut penelitian Khurana dan Raman (2003) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Sengupta (1998) yang menunjukkan bahwa *total asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Dan hasil penelitian Setyapurnama (2005) yang menemukan bahwa *total asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992), Bhojraj dan Sengupta (2003) dan Khurana dan Raman (2003) menemukan hal yang sama bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan DER terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Setyapurnama (2005) yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian hasil penelitian yang telah dikemukakan diatas menunjukkan adanya *research gap* pada variabel tingkat suku bunga, peringkat obligasi, *total asset* dan *debt to equity ratio* dalam pengaruhnya terhadap *yield* obligasi. Sehingga rumusan masalah (*problem statement*) dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan hasil penelitian yang terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi.

Adapun pertanyaan penelitian (*research question*) yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *yield* obligasi?
2. Apakah peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi?

3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *yield* obligasi?
4. Apakah DER berpengaruh terhadap *yield* obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi
2. Untuk menganalisis pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi
4. Untuk menganalisis pengaruh DER terhadap *yield* obligasi

1.4 Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor, sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi obligasi di pasar modal.
2. Bagi calon investor dapat melakukan analisis terhadap obligasi yang diperjualbelikan di pasar modal melalui tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan DER untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *yield* obligasi, sehingga calon investor dapat melakukan portofolio investasinya secara bijaksana.
3. Bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan pengaruh tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan DER yang dikaitkan dengan *yield* obligasi.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah efek pendapatan tetap yang diperdagangkan di masyarakat dimana penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada jatuh tempo (Ang, 1997). Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya telah ditetapkan dalam perjanjian (Sunariyah, 2004).

Menurut Arifin (2005) obligasi adalah instrumen hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan atau negara untuk mendapatkan sejumlah dana dari berbagai kelompok pemberi pinjaman. Kebanyakan obligasi membayar bunga setiap semester pada tingkat *coupon* tertentu dan memiliki jatuh tempo antara 5 sampai dengan 30 tahun dimana saat itu pemegang obligasi akan menerima pelunasan sesuai dengan nilai par. Selanjutnya menurut Priambodo (2006) obligasi merupakan instrumen utang yang berisi janji dari pihak yang mengeluarkan obligasi untuk membayar pemilik obligasi sejumlah nilai pinjaman beserta bunga.

Untuk menghasilkan suatu strategi investasi obligasi yang baik diperlukan suatu analisis terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga obligasi. Harga obligasi dipengaruhi oleh *risk* (risiko) dan *return* (hasil) yang diharapkan

dari obligasi itu. Hasil yang bisa didapatkan dari investasi pada obligasi yaitu kupon yang merupakan bunga dari obligasi dan *capital gain*, yang merupakan selisih harga beli dengan harga jual obligasi. Investor bisa mensyaratkan tingkat hasil (*rate of return*) yang dikehendaki dengan membandingkan obligasi itu dengan alternatif investasi lain yang sebanding yang tersedia di pasar. Jika hasil yang disyaratkan pasar sama dengan hasil yang dijanjikan obligasi, maka harga obligasi akan sama dengan nilai nominalnya. Jika hasil yang disyaratkan pasar lebih tinggi dari hasil yang dijanjikan obligasi, maka harga obligasi akan berada di bawah nilai nominalnya, atau dijual secara *discount*. Jika hasil yang disyaratkan pasar lebih rendah dari hasil yang dijanjikan obligasi maka harga obligasi akan berada di atas nilai nominalnya, atau dijual secara premium (Fabozzi, 2000).

Berdasarkan jenis bunga maka obligasi dapat dibedakan atas dua jenis (Ang, 1997):

a. Bunga tetap (*Fixed rate*)

Kupon dengan bunga tetap berarti mulai dari awal obligasi sampai dengan tanggal jatuh temponya, tingkat suku bunga tetap tidak berubah.

b. Bunga mengambang (*Floating rate*)

Kupon dengan bunga mengambang berarti suku bunga ditetapkan relatif terhadap suatu *benchmark* tertentu.

2.1.2 Yield obligasi

Yield obligasi merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Investor

obligasi akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana yang dibelikan obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *yield* (Rahardjo, 2003).

Yield adalah keuntungan atas investasi obligasi yang dinyatakan dalam persentase (Samsul, 2006). *Yield to maturity* (YTM) bisa diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. YTM merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang disyaratkan bisa terpenuhi maka *yield to maturity* yang diharapkan akan sama dengan *realized yield*. Asumsi pertama adalah bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo. Nilai yang didapat jika asumsi pertama dipenuhi sering disebut dengan *yield to maturity* (YTM). Asumsi kedua adalah investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat YTM yang dihasilkan (Tandelilin, 2001).

Yield to maturity (YTM) dari obligasi adalah tingkat *return* (hasil) yang didapatkan seorang investor bila memegang suatu obligasi sampai masa jatuh tempo (Francis dan Richard, 1992). YTM mengevaluasi baik pendapatan bunga, *capital gain* maupun *cashflow* yang diterima sepanjang masa hidup pasar obligasi yaitu sampai *maturity date* (Ang, 1997). Secara khusus semakin tinggi tingkat hasil hingga jatuh tempo, semakin rendah tingkat perubahan harga. Untuk besar perubahan *yield* yang sama, pada tingkat hasil yang rendah menyebabkan perubahan harga yang lebih besar dibandingkan pada tingkat hasil yang tinggi.

Dengan kata lain untuk perubahan hasil tertentu, perubahan tingkat harga akan lebih besar pada *yield* yang rendah dibanding pada *yield* yang tinggi (Kusuma dan Asrori, 2005).

Jika *yield to maturity*nya lebih tinggi dari *yield to maturity* yang dianggap tepat maka obligasi dikatakan *underpriced (undervalued)* dan merupakan satu kandidat untuk dibeli. Sebaliknya, jika *yield to maturity* lebih rendah dari yang dianggap tepat, maka obligasi dikatakan *overpriced (overvalued)* dan merupakan kandidat untuk dijual (Sharpe, dkk, 2005).

2.1.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi

2.1.3.1 Tingkat suku bunga (*interest rate*)

Investasi dalam deposito atau SBI, akan menghasilkan bunga bebas risiko tanpa memikirkan pengelolaannya. Sementara investasi dalam obligasi mengandung risiko seperti kegagalan penerimaan kupon atau gagal pelunasan dan kerugian karena kehilangan kesempatan untuk melakukan investasi di tempat lain (*opportunity cost*). Oleh karena itu, *yield* obligasi yang diperoleh harus lebih tinggi daripada tingkat deposito atau SBI (Samsul, 2006).

Pergerakan tingkat suku bunga SBI sangat berpengaruh terhadap efek pendapatan tetap. Kenaikan tingkat bunga SBI diharapkan dapat memberikan alternatif investasi karena orang lebih suka membeli SBI yang memberikan bunga tinggi. Pada gilirannya kenaikan tingkat suku bunga SBI pasti berdampak pada kenaikan tingkat bunga komersial. Disaat tingkat bunga komersial tinggi merupakan momen yang tidak tepat untuk merealisasikan *capital gain*. Karena

harga obligasi berhubungan terbalik dengan tingkat bunga pasar. Sehingga kenaikan tingkat bunga komersial justru akan mengakibatkan penurunan harga obligasi. Kemudian investor dapat merealisasikan *capital gain* ketika pemerintah melakukan pemotongan terhadap tingkat suku bunga SBI. Karena pemotongan tingkat suku bunga SBI berdampak pada apresiasi terhadap harga obligasi (Ratih, 2006).

Menurut Van Horne dan Wachowicz (1997) bahwa jika tingkat bunga meningkat sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan pasar juga meningkat, maka harga obligasi akan menurun. Jika tingkat bunga menurun, harga obligasi meningkat. Sehingga tingkat bunga dan harga obligasi bergerak dalam arah yang berlawanan. Dari pernyataan diatas, tampak jelas bahwa keberagaman tingkat bunga dapat menyebabkan keberagaman harga obligasi. Variasi ini pada harga sekuritas yang disebabkan oleh perubahan pada tingkat bunga disebut dengan risiko tingkat bunga.

Nilai suatu obligasi bergerak berlawanan arah dengan perubahan suku bunga secara umum. Jika suku bunga secara umum cenderung turun, maka nilai atau harga obligasi akan meningkat, karena para investor cenderung untuk berinvestasi pada obligasi. Sementara itu, jika suku bunga secara umum cenderung meningkat, maka nilai atau harga obligasi akan turun, karena para investor cenderung untuk menanamkan uangnya di Bank (Bapepam, 2003).

2.1.3.2 Peringkat obligasi (*Bond Rating*)

Salah satu indikator penting untuk mengetahui tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan penerbit obligasi, tercermin dalam peringkat obligasinya.

Obligasi dengan peringkat rendah merupakan obligasi yang lebih berisiko. Implikasinya obligasi dengan peringkat rendah harus menyediakan YTM lebih tinggi karena untuk mengkompensasi kemungkinan risiko yang besar (Ratih, 2006).

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya (Nurfauziah dan Setyarini, 2004).

Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi tersebut berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. Suatu obligasi yang memperoleh *rating non investment grade* maka obligasi tersebut disebut dengan istilah *junk bond*. Sedangkan suatu obligasi yang sebelumnya termasuk *investment grade* tetapi setelah ditinjau kembali dan peringkatnya turun ke *non investment grade*, obligasi yang demikian biasanya disebut *falling angels* (Ang, 1997).

Proses pemeringkatan obligasi dilakukan oleh suatu lembaga pemeringkat (*rating agency*). Lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) yang juga bekerjasama dengan Standars & Poor's. Perusahaan pemeringkat obligasi memberikan hasil peringkat obligasi dalam beberapa simbol obligasi dimana masing-masing simbol memiliki arti yang berbeda. Hasil peringkat diperoleh dari data kualitatif maupun kuantitatif emiten obligasi termasuk rasio-rasio keuangan emiten pada beberapa tahun sebelumnya

(Nainggolan dan Hanum, 2005). Adapun simbol peringkat PT. PEFINDO adalah sebagai berikut (Ang, 1997):

Tabel 2.1
Simbol Peringkat PT. PEFINDO

Simbol Peringkat		Kategori
Jangka Panjang	Jangka Pendek	
AAA AA A BBB	A1 A2 A3 A4	<i>Investment Grade</i> (layak untuk investasi)
BB B CCC D	B C D	<i>Non Investment Grade</i> (tidak layak untuk investasi)

Definisi peringkat surat hutang PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2
Definisi Peringkat Obligasi PEFINDO

Peringkat	Definisi
AAA	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> AAA merupakan sekuritas utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang <i>superior</i> relatif dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, relatif dibanding dengan obligor Indonesia lainnya.
A	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> A memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BBB	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibanding sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai

	dengan yang diperjanjikan namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan perekonomian yang merugikan.
BB	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan serta peka terhadap keadaan bisnis, keuangan dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> CCC menunjukkan sekuritas utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan bisnis dan keuangan.
D	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> D menandakan sekuritas utang yang gagal bayar atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: Pefindo

Catatan: Hasil peringkat dari *id* **AA** sampai *id* **B** dapat diberi tanda tambah (+) atau kurang (-) untuk menunjukkan perbedaan kekuatan atau relatif kemampuannya dalam suatu kategori peringkat.

Dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamentalnya, setiap investor akan dapat menilai kelayakan bisnis usaha emiten tersebut. Selain itu, investor akan dapat menilai tingkat risiko yang timbul dari investasi obligasi tersebut. Beberapa manfaat *rating* bagi investor adalah sebagai berikut (Rahardjo, 2003):

1. Informasi risiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya peringkat obligasi diharapkan informasi risiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.

2. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.
3. Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

Investor yang berminat untuk membeli obligasi akan memperhatikan kualitas kredit yang diproksikan dalam peringkat obligasi (*bond rating*). Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Selain itu peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Dengan demikian peringkat obligasi menunjukkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default* (Setyapurnama, 2005).

2.1.3.3 Ukuran perusahaan (*firm size*)

Pengelompokkan perusahaan atas dasar skala operasi (besar atau kecil) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi. Tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva (Ferry dan Jones, 1979 dalam Panjaitan, 2004). Perusahaan besar umumnya memiliki total aktiva yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada *total asset* perusahaan (Machfoedz, 1994).

Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006).

Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu (Yolana dan Martani, 2005).

2.1.3.4 Debt to Equity Ratio (DER)

Investor perlu mengetahui kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal sendiri dan modal pinjaman. Jika modal sendiri lebih besar daripada modal pinjaman, maka perusahaan itu sehat dan tidak mudah bangkrut. Jadi investor harus selalu mengikuti perkembangan rasio ekuitas terhadap utang ataupun *debt to equity ratio* (Samsul, 2006).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya *debt equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian (*rate of return*) jangka panjang pula (Brigham dan Gapenski, 1996).

Menurut Van Horne dan Wachowicz (1997) *Debt to Equity Ratio* adalah perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham. Dengan demikian, *debt to equity ratio* juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang (Suharli, 2005).

Para kreditor lebih menyukai rasio hutang yang moderat, oleh karena semakin rendah rasio ini, akan ada semacam perisai sehingga kerugian yang

diderita kreditor semakin kecil jika terjadi likuidasi. Sebaliknya, pemilik lebih menyukai rasio hutang yang tinggi, oleh karena *leverage* yang tinggi akan memperbesar laba bagi pemegang saham atau oleh karena menerbitkan saham baru berarti melepaskan sejumlah kendali perusahaan (Weston dan Copeland, 1994).

Rasio utang (*debt ratio*) akan mencapai puncaknya pada saat perusahaan berada pada tahap kedewasaan (*mature*). Hal ini terkait dengan manfaat dari penggunaan sumber dana utang untuk pemenuhan kegiatan perusahaan. Misalnya, pada tahap ini dimana keuntungan sudah cukup tinggi dan beban pajak juga relatif tinggi pemenuhan dana dari alternatif utang dalam banyak hal dapat menekan besarnya pajak. Pada tahap ini juga ada kecenderungan bahwa ada pemisahan antara manajer dan pemilik karena perusahaan dalam tahap ini sudah banyak yang berubah status menjadi perusahaan publik disamping juga perusahaan memiliki kebutuhan investasi yang relatif rendah dan mudah diprediksi (Gumantri, 2007).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian Thompson dan Vaz (1990) terhadap 426 obligasi perusahaan industri dengan periode waktu antara Januari 1977 sampai dengan Desember 1983 menunjukkan hasil bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi, sedangkan peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Sengupta (1998) melakukan penelitian terhadap 114 obligasi perusahaan industri dengan periode waktu antara tahun 1987 sampai dengan tahun 1991 yang menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap *yield* obligasi, sedangkan *total asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Ziebart dan Reiter (1992) melakukan penelitian mengenai pengaruh peringkat obligasi dan informasi keuangan terhadap *yield bond*, dengan periode waktu 24 Februari 1981 sampai dengan 28 Februari 1985 dan dengan mengambil sampel 189 obligasi perusahaan industri. Alat uji statistik yang digunakan adalah *simultaneous equation model* dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Sedangkan DER berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Lebih lanjut Bhojraj dan Sengupta (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap *bond rating* dan *yield bond*. Sampel yang digunakan adalah 1005 obligasi perusahaan industri yang diterbitkan dalam kurun waktu tahun 1991 sampai dengan tahun 1997. Dengan menggunakan analisis regresi menunjukkan hasil bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya *total asset* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi dan DER berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Khurana dan Raman (2003) melakukan penelitian dengan menguji aspek fundamental dalam mempengaruhi *yield* obligasi. Sampel yang diambil adalah 329 perusahaan publik Amerika dengan 667 jenis obligasi pada periode waktu tahun 1990 sampai dengan 1997. Penelitian ini menggunakan analisis regresi dimana hasilnya menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh

negatif terhadap *yield* obligasi. Sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi. Dengan mengambil sampel sebanyak 19 perusahaan yang terdiri dari 12 perusahaan perbankan dengan 17 emisi dan 7 perusahaan finansial dengan 24 emisi dari rentang waktu tahun 1996-2003 yang tercatat di Bursa Efek Surabaya dan diperingkat oleh PEFINDO yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat suku bunga dan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi.

Crabtree dan Maher (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh *earning predictability* dan *bond ratings* terhadap *bond yields*, dengan sampel 1768 perusahaan yang dirating oleh Moody's dalam periode waktu 1 Januari 1990 sampai dengan 31 Desember 2000, dengan menggunakan analisis regresi menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara peringkat obligasi dengan *yield* obligasi.

Setyapurnama (2005) melakukan penelitian terhadap 26 perusahaan dengan periode waktu antara 1 Januari 2001 sampai dengan 31 Desember 2003. Dengan menggunakan analisis regresi berganda yang menunjukkan hasil bahwa *total asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi, sedangkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Selanjutnya Kadir (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh faktor struktural dan fundamental ekonomi terhadap tingkat imbal hasil obligasi. Dengan mengambil sampel sebanyak 22 obligasi korporasi yang tercatat di Bursa Efek

Surabaya dengan periode waktu Januari 1999 sampai dengan Juni 2005. Dengan menggunakan analisis regresi hasil penelitiannya menemukan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara tingkat suku bunga terhadap tingkat imbal hasil obligasi.

Tabel 2.3
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Judul / Peneliti / Tahun	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
<i>Dual Bond Ratings: A Test of The Certification Function of rating Agencies / Thompson, G Rodney dan Vaz / 1990</i>	<i>Bond yields, Rating, Size (total assets), Sinking Fund, Call Protection, Volatility in interest rate</i>	<i>Multiple regression</i>	<i>Rating, size, sinking fund berpengaruh terhadap bond yields, sedangkan call protection dan volatility in interest rate tidak berpengaruh terhadap bond yields</i>
<i>Bond Ratings, Bond Yields and Financial Information / Ziebart, dan Reiter, Sara A / 1992</i>	<i>Bond yields, Years to maturity, Sinking fund, Rating, Debt to equity ratio, Interest coverage ratio, Turn over ratio</i>	<i>Simultaneous equation model</i>	<i>Sinking fund, Rating, Debt to equity ratio, Interest coverage ratio berpengaruh terhadap Bond yields sedangkan Years to maturity, Turn over ratio tidak berpengaruh terhadap Bond yields</i>
<i>Corporate Disclosure Quality and The Cost of Debt / Sengupta / 1998</i>	<i>Bond yields, Years to maturity, rating, Convertible, Subordinated, call, Debt to equity ratio, Total asset,</i>	<i>Multiple regression</i>	<i>Years to maturity, rating, Convertible, Debt to equity ratio, Subordinated berpengaruh terhadap bond yields, sedangkan call, Total asset tidak berpengaruh terhadap bond yields</i>
<i>Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investor and</i>	<i>Bond yields, Institutional ownership, Board of directors, Years to maturity, Sinking fund, Call</i>	<i>Ordinary Least Square (OLS) Regression</i>	<i>Institutional ownership, Board of directors, Years to maturity, Call provision, Total assets,, Debt to equity ratio, Rating, Market beta berpengaruh terhadap</i>

<i>Outside Directors / Bhojraj dan Sengupta / 2003</i>	<i>provision, Total assets, Debt to equity ratio, Rating, Market beta</i>		<i>Bond yields, sedangkan Sinking fund tidak berpengaruh terhadap bond yields</i>
<i>Are Fundamentals Priced in The Bond Market? / Khurana dan Raman / 2003</i>	<i>Bond yields, Years to maturity, Call provision, Beta, Firm size, Debt to equity ratio, Rating</i>	<i>Multiple regression</i>	<i>Years to maturity, Call provision, Beta, Firm size, Debt to equity ratio, Rating berpengaruh terhadap bond yields</i>
Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial) / Nurfauziah dan Setyarini / 2004	<i>Yield obligasi, Inflasi, Likuiditas, Tingkat suku bunga, Durasi, Rating, Buyback, Sinking fund, Secure</i>	Regresi berganda	Likuiditas, Durasi dan <i>Secure</i> berpengaruh terhadap <i>yield obligasi</i> , sedangkan Inflasi, Tingkat suku bunga, <i>Rating, Sinking fund</i> tidak berpengaruh terhadap <i>yield obligasi</i> ,
<i>Earning Predictability, Bond Ratings and Bond Yields / Crabtree dan Maher / 2005</i>	<i>Bond yields, Rating, Interest volatility, Operating income, Call provision</i>	<i>Multiple regression</i>	<i>Rating, Interest volatility, Operating income, Call provision</i> berpengaruh terhadap <i>Bond yields</i>
Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Kualitas Audit Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi / Setyapurnama / 2005	<i>Yield obligasi, Kepemilikan institusi, Kepemilikan manajerial, Kualitas audit, Total asset, Debt to equity ratio</i>	Regresi berganda	Kualitas audit, <i>Total asset</i> berpengaruh terhadap <i>yield obligasi</i> , sedangkan Kepemilikan institusi, Kepemilikan manajerial, <i>Debt to equity ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>yield obligasi</i>
Pengaruh Faktor Struktural dan Fundamental Ekonomi Terhadap Tingkat Imbal Hasil Obligasi	Tingkat imbal hasil obligasi, Tingkat suku bunga, Durasi, Inflasi, Indeks harga obligasi, IHSG, Pertumbuha	Regresi berganda	Tingkat suku bunga, IHSG, Pertumbuhan ekonomi (GNP), Nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap Tingkat imbal hasil obligasi, sedangkan

Korporasi di Pasar Modal Indonesia / Kadir / 2007	n ekonomi (GNP), Nilai tukar rupiah		Durasi, Inflasi, Indeks harga obligasi tidak berpengaruh terhadap Tingkat imbal hasil obligasi
--	--	--	--

Sumber : Thompson dan Vaz (1990), Ziebart dan Reiter (1992), Sengupta (1998), Bhojraj dan Sengupta (2003), Khurana dan Raman (2003), Nurfauziah dan Setyarini (2004), Crabtree dan Maher (2005), Setyapurnama (2005) dan Kadir (2007)

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi

Pada saat tingkat bunga umum turun, kurs obligasi naik dan begitu sebaliknya. Besar kecilnya perubahan kurs obligasi tergantung pada besar kecilnya perubahan bunga. Semakin besar penurunan bunga, semakin tinggi kurs obligasi. Semakin besar kenaikan bunga, semakin rendah kurs obligasi. Hubungan antara tingkat bunga umum dan kurs obligasi bersifat negatif (Samsul, 2006).

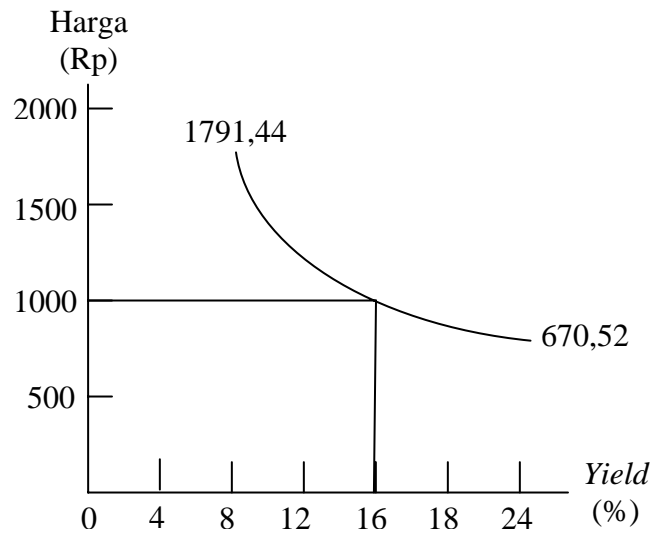
Selanjutnya Ang (1997) menyatakan tingkat suku bunga pasar dan harga obligasi bergerak dengan arah yang berlawanan. Jadi jika suku bunga pasar naik, maka harga pasar obligasi akan turun, demikian pula sebaliknya. Jika suku bunga pasar turun maka harga pasar obligasi akan naik. Suku bunga pasar inilah yang selalu memicu ketidakstabilan (*volatility*) harga suatu obligasi.

Lebih lanjut Ahmad (2004) menyatakan bahwa harga obligasi (atau nilai sekarangnya) bergerak dengan berkebalikan dengan *yield to maturity*, untuk hal inilah adanya suatu *discount rate*. Tandelilin (2007) menyatakan bahwa nilai intrinsik obligasi sangat terkait dengan besarnya nilai *r*, yaitu tingkat keuntungan yang diisyaratkan atau *yield* obligasi. Hubungan antara harga obligasi dan *yield*-nya akan terlihat seperti pada Tabel 2.4 dan Gambar 2.1 berikut ini:

Tabel 2.4
Hubungan Harga dan *Yield* obligasi, untuk Obligasi dengan Umur 20 Tahun dan Kupon sebesar 16%

<i>Yield</i> (%)	Harga Obligasi (Rp)
8	1.791,44
10	1.514,72
16	1.000,00
18	892,56
20	804,32
24	670,52

Gambar 2.1
Grafik Hubungan Harga dan *Yield* obligasi, untuk Obligasi dengan Umur 20 Tahun dan Kupon sebesar 16%



Dari Gambar 2.1 diatas, selain menunjukkan adanya hubungan yang terbalik antara *yield* dengan harga obligasi, gambar tersebut juga mencerminkan adanya empat hal penting lainnya, yaitu:

1. Jika *yield* di bawah tingkat kupon, harga jual obligasi akan lebih tinggi dibanding nilai parnya (harga premi).
2. Jika *yield* di atas tingkat kupon, maka harga obligasi akan lebih rendah dari nilai parnya (harga diskon).

3. Jika *yield* sama dengan tingkat kupon yang diberikan maka harga obligasi tersebut akan sama dengan nilai parnya.
4. Hubungan antara harga-*yield* tidak berbentuk garis lurus tetapi membentuk sebuah kurva cekung. Jika *yield* turun maka harga akan meningkat dengan kenaikan marginal yang semakin kecil. Sebaliknya jika *yield* naik maka harga obligasi akan turun dengan penurunan marginal yang semakin kecil pula.

Dari keempat hal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa harga obligasi akan berubah jika ada perubahan pada tingkat bunga pasar dan *yield* yang diisyaratkan oleh investor dengan arah yang berlawanan.

Jika investor meramalkan tingkat suku bunga akan meningkat, maka tentunya investor akan bisa memperkirakan bahwa harga obligasi maupun saham akan cenderung menurun. Di samping itu tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat (Tandelilin, 2007).

Ciri dasar obligasi adalah bahwa perubahan harga terjadi dengan arah yang berlawanan dari perubahan hasil diinginkan. Penyebabnya adalah karena harga obligasi merupakan nilai sekarang arus kas. Seiring dengan meningkatnya hasil diinginkan, nilai sekarang dari arus kas akan menurun, sehingga harga juga turun, demikian pula sebaliknya (Fabozzi, 2000).

Secara matematis, hubungan antara harga obligasi dengan YTM dapat digambarkan melalui perhitungan dengan contoh sebagai berikut:

1. Andaikan obligasi AAA dibeli pada 19 Juni 2008, dengan harga 95% dan *coupon rate* sebesar 10% akan dibayarkan setiap 6 bulan dan memiliki *maturity*

(jatuh tempo) pada 19 Juni 2011. Dari contoh tersebut, maka besarnya YTM adalah:

$$YTM = \frac{C + \frac{F - p_{bond}}{n}}{\frac{F + p_{bond}}{2}} \times 100\%$$

$$YTM = \frac{10 + \frac{100 - 95}{3}}{\frac{100 + 95}{2}} \times 100\%$$

$$YTM = 11,97 \%$$

2. Andaikan obligasi AAA dibeli pada 19 Juni 2008, dengan harga 105% dan *coupon rate* sebesar 10% akan dibayarkan setiap 6 bulan dan memiliki *maturity* (jatuh tempo) pada 19 Juni 2011. Dari contoh tersebut, maka besarnya YTM adalah:

$$YTM = \frac{C + \frac{F - p_{bond}}{n}}{\frac{F + p_{bond}}{2}} \times 100\%$$

$$YTM = \frac{10 + \frac{100 - 105}{3}}{\frac{100 + 105}{2}} \times 100\%$$

$$YTM = 8,13\%$$

Berdasarkan kedua contoh diatas, maka dapat dilihat bahwa apabila harga obligasi sebesar 95% maka YTM obligasi sebesar 11,97%, sedangkan apabila harga obligasi meningkat menjadi sebesar 105%, maka YTM obligasi akan menurun sebesar 11,97%, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hubungan antara harga obligasi dengan YTM obligasi adalah negatif, atau tidak searah.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara tingkat suku bunga dengan harga obligasi adalah negatif dan hubungan antara harga obligasi dengan YTM adalah juga negatif, atau dengan kata lain apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka harga obligasi dipasar akan mengalami penurunan, dan apabila harga obligasi mengalami penurunan maka akan mengakibatkan YTM obligasi mengalami kenaikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor atau YTM obligasi juga akan mengalami kenaikan, atau dengan kata lain tingkat suku bunga dengan tingkat keuntungan yang diisyaratkan atau YTM obligasi berkorelasi positif.

Homer dan Liebowitz (1972) dalam Bodie, dkk (2006) menyatakan bahwa sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat imbal hasilnya berhubungan terbalik dengan tingkat imbal hasil hingga jatuh tempo di waktu obligasi tersebut dijual. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Kadir (2007) menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara tingkat suku bunga terhadap tingkat imbal hasil obligasi.

Dari uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara tingkat suku bunga dengan *yield* obligasi, sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi

2.3.2 Pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi

Jewel dan Livingston (2000) menyatakan bahwa investor menghadapi masalah informasi yang disebabkan beragamnya karakteristik dari penerbit obligasi. Peringkat (*rating*) obligasi yang diterbitkan oleh lembaga independen membantu mengurangi masalah informasi tersebut.

Pembuatan peringkat ini mencakup suatu penilaian tentang masa depan atas risiko dari sebuah obligasi yang mungkin terjadi. Walaupun hal ini berhubungan dengan ekspektasi, beberapa faktor historis tampaknya memainkan peran yang sangat penting pada penentuannya. Peringkat obligasi secara umum dipengaruhi oleh (1) proporsi modal terhadap utang perusahaan, (2) tingkat profitabilitas perusahaan, (3) tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan, (4) besar kecilnya perusahaan, (5) sedikit penggunaan utang subordinat (Keown, dkk, 2004).

Rizzi (1994) mengelompokkan peringkat obligasi menjadi dua, yaitu: *investment grade* (AAA-BBB-[S&P]) dan *non investment grade/speculative grade* (BB+-D[S&P]). *Investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat tinggi (*high grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang rendah (*high creditworthiness*). *Non investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat rendah (*low grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi (*low creditworthiness*). Obligasi yang berperingkat tinggi akan memberikan *return (yield)* yang rendah, demikian pula sebaliknya, jika obligasi berperingkat rendah maka akan memberikan *return (yield)* yang tinggi. Hal ini berhubungan positif dengan risiko yang melekat pada obligasi tersebut. Semakin tinggi peringkat obligasi maka risiko *default* semakin rendah,

return (yield) yang diberikan juga semakin rendah. Sebaliknya jika semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi risiko *default*, semakin tinggi juga *return (yield)* yang diberikan.

Sharpe, dkk (2005) menyatakan obligasi yang berperingkat investasi memiliki harga yang *superpremium* dan memiliki *yield* yang rendah. Lebih lanjut Hickman dalam Sharpe (2005) menemukan bahwa secara umum, semakin berisiko suatu obligasi, semakin tinggi *yield* yang dijanjikan saat penerbitan.

Obligasi dengan risiko kegagalan pembayaran yang relatif lebih tinggi (*rating*-nya lebih rendah) akan menawarkan *yield* yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang risikonya relatif lebih kecil (*rating*-nya lebih tinggi) (Tandelilin, 2007). Peringkat obligasi dan *yield* berbanding terbalik, jika peringkat obligasi meningkat maka *yield* akan turun dan sebaliknya, jika peringkat obligasi turun maka *yield* akan meningkat (Jewel dan Livingston, 2000).

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Thompson dan Vaz (1990) menunjukkan hasil bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Ziebart dan Reiter (1992) yang menemukan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Khurana dan Raman (2003) menemukan hal yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Lebih lanjut penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2005) menunjukkan hasil yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi.

Dari uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara peringkat obligasi dengan *yield* obligasi, sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *yield* obligasi

Francis (1986), Grubber dan Elton (1995) serta Fama dan French (1995) dalam Panjaitan, dkk (2004) berpendapat bahwa perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Perusahaan kecil hanya memiliki faktor-faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah terbatas. Oleh karena itu, perusahaan yang berskala kecil mempunyai risiko yang lebih besar daripada perusahaan besar. Perusahaan yang mempunyai risiko yang besar biasanya menawarkan *return* yang besar untuk menarik investor.

Miswanto dan Husnan (1999) dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada risiko bisnis menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempengaruhi risiko bisnis. Dari penelitiannya diperoleh bukti empiris bahwa perusahaan kecil memiliki risiko dan *return* yang lebih tinggi dibanding perusahaan besar. Bhojraj dan Sengupta (2003) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan akan mempunyai peringkat obligasi yang lebih tinggi karena risiko pasarnya rendah sehingga akan menurunkan *yield*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan memiliki *total asset* yang besar, maka perusahaan tersebut akan menawarkan *yield* obligasi yang rendah atau kecil, karena perusahaan yang berskala

besar atau memiliki *total asset* yang besar memiliki risiko yang kecil dibandingkan perusahaan kecil yang memiliki risiko yang besar, selain itu perusahaan yang besar memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003), menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif *total asset* terhadap *yield* obligasi. Lebih lanjut penelitian yang dilakukan oleh Khurana dan Raman (2003) menunjukkan hasil yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap *yield* obligasi.

Dari uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan yang diukur dengan *total asset* dengan *yield* obligasi, sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi

2.3.4 Pengaruh DER terhadap *yield* obligasi

Perusahaan yang mempunyai proporsi utang lebih banyak dalam struktur permodalannya akan mempunyai biaya keagenan yang lebih besar. Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar kemungkinan transfer kemakmuran dari kreditur kepada pemegang saham dan manajer (Meek, dkk, 1995 dalam Suripto, 1999). Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi mempunyai kewajiban lebih untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditur jangka panjang (Wallace, dkk, 1994).

DER yang semakin besar akan mengakibatkan risiko financial perusahaan yang semakin tinggi. Dengan penggunaan hutang yang semakin besar akan

mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak mampu membayar hutang (Indra, 2006). Semakin besar tingkat risiko maka semakin besar keuntungan yang diisyaratkan (Sartono, 2001). Dengan demikian semakin besar hutang (DER) maka YTM yang diisyaratkan juga semakin besar.

Rasio *leverage* yang terlalu tinggi menunjukkan utang yang berlebihan, dan menandakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya (Bodie, dkk, 2006).

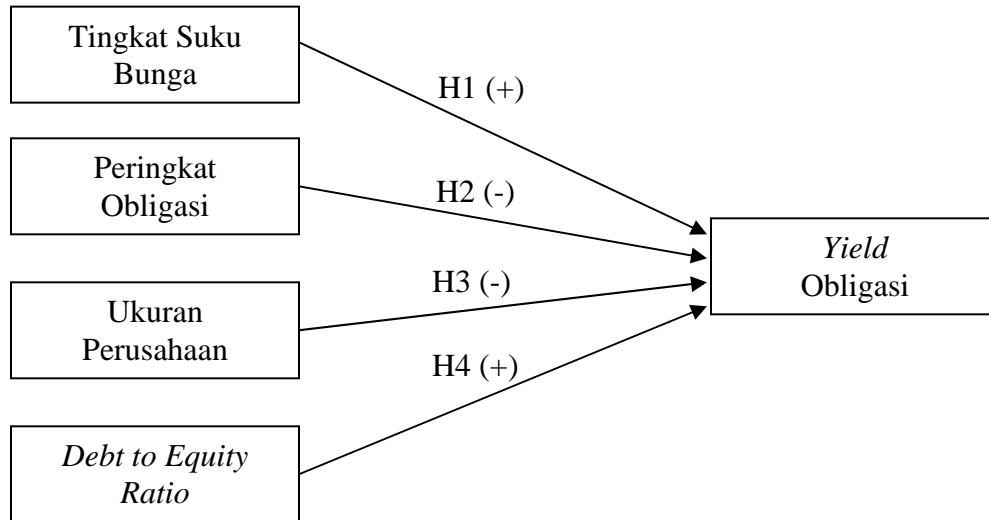
Penelitian yang telah dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992) menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan hal yang sama bahwa terdapat pengaruh positif DER terhadap *yield* obligasi. Penelitian Khurana dan Raman (2003) memberikan hasil bahwa DER berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Dari uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif DER terhadap *yield* obligasi, sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : DER berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi

Berdasarkan telaah pustaka, penelitian sebelumnya dan kerangka pemikiran teoritis diatas, maka dapat digambarkan dalam bentuk diagram sebagai berikut:

Gambar 2.2
Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen



Sumber : Thompson dan Vaz (1990), Ziebart dan Reiter (1992), Sengupta (1998), Bhojraj dan Sengupta (2003), Khurana dan Raman (2003), Nurfauziah dan Setyarini (2004), Crabtree dan Maher (2005), Setyapurnama (2005) dan Kadir (2007)

Berdasarkan uraian telaah pustaka diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Terdapat pengaruh positif tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi
2. Terdapat pengaruh negatif peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi
3. Terdapat pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi
4. Terdapat pengaruh positif DER terhadap *yield* obligasi

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif, berupa data tingkat suku bunga SBI, suku bunga kupon, waktu jatuh tempo (*maturity*), peringkat obligasi dan harga obligasi. Sedangkan sumber datanya diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *website PT. Pefindo* dan *website Bank Indonesia*.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua obligasi korporasi yang *listed* diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan tahun 2006, yaitu berjumlah 162 perusahaan. Sedangkan metode yang digunakan untuk menentukan sampel adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel adalah:

1. Obligasi korporasi yang tercatat diperdagangkan selama tahun 2004-2006.
2. Obligasi masih beredar atau belum jatuh tempo sehingga dapat diperoleh data harga obligasi yang berlaku.
3. Membayar kupon dalam jumlah yang tetap, untuk meyakinkan bahwa tidak adanya pengaruh *floating rate* terhadap *yield* obligasi.
4. Obligasi perusahaan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo.

- Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria sampel diatas, maka diperoleh 22 obligasi sebagai sampel.

Adapun 22 obligasi yang memenuhi kriteria sampel tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Sampel Obligasi

Adira Dinamika M.F. I Th. 2003 Seri B	Indosat III Tahun 2003 Seri A
Alfa I Tahun 2003	Indosat III Tahun 2003 Seri B
Arpeni Pratama Ocean Line I Th. 2003	Lautan Luas II Tahun 2003 Seri A
Astra Graphia I Tahun 2003	Matahari Putra Prima I Tahun 2002
Bank BNI I Tahun 2003	Mayora Indah II Tahun 2003
Berlian Laju Tanker II Tahun 2003 Seri A	Subordinasi I Bank NISP Th. 2003 Seri A
Charoen Pokphand Indonesia I Tahun 2003	Subordinasi I Bank Panin Tahun 2003
Duta Pertiwi IV Amortisasi Tahun 2003	Summarecon Agung I Tahun 2003
HM Sampoerna II Tahun 2000	Telkom I Tahun 2002
Indofood Sukses Makmur II Tahun 2003	WOM Finance I Tahun 2003 Seri A
Indosat II Tahun 2002 Seri A	WOM Finance I Tahun 2003 Seri B

Sumber : Data sekunder

3.3 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dari masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

- Yield to maturity* (YTM) merupakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor pada obligasi jika disimpan hingga jatuh tempo. Variabel *Yield to maturity* diberi simbol (YTM). *Yield to maturity* (YTM) dihitung dengan rumus sebagai berikut (Rahardjo, 2003):

$$YTM = \frac{C + \frac{F - p_{bond}}{n}}{\frac{F + p_{bond}}{2}} \times 100\%$$

Dimana:

C = *Coupon* / kupon

F = *Face value* / nilai nominal

p_{bond} = *price* / harga pasar obligasi

n = sisa waktu jatuh tempo

2. Tingkat suku bunga (*interest rate*) adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 30 hari. Variabel tingkat suku bunga diberi simbol (IRATE).
3. Peringkat obligasi adalah pernyataan dalam bentuk simbol tentang keadaan perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO, variabel peringkat obligasi diberi simbol RATING dan ditentukan dengan menggolongkan peringkat sesuai kategori peringkatnya. Variabel RATING dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu:
 - (1) Kategori *investment grade* untuk perusahaan yang risiko *default*nya rendah. Kategori ini dinyatakan dalam peringkat AAA, AA, A, BBB.
 - (2) Kategori *non investment grade* untuk perusahaan yang risiko *default*nya tinggi. Kategori ini dinyatakan dalam peringkat BB, B, CCC, DSelanjutnya variabel RATING dinyatakan dalam bentuk variabel dummy, yaitu 1 jika masuk dalam kategori *investment grade* dan 0 jika masuk dalam kategori *non investment grade*. Kategori peringkat obligasi ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) dan Setyapurnama (2005).
4. Ukuran perusahaan adalah jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan (total aktiva). Variabel ini diukur dengan logaritma natural dari *total asset*. Variabel ukuran perusahaan diberi simbol (LnSIZE).

6. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara jumlah total hutang terhadap *total equity*. Variabel *Debt to Equity Ratio* diberi simbol (DER).

Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Berikut ini adalah ringkasan variabel penelitian dan definisi operasional dari masing-masing variabel:

Tabel 3.2
Ringkasan Variabel dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Skala	Pengukuran
<i>Yield to maturity</i> (YTM)	Tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor pada obligasi jika disimpan hingga jatuh tempo	Rasio	$\text{YTM} = \frac{C + \frac{F - p_{bond}}{n}}{\frac{F + p_{bond}}{2}} \times 100\%$
Tingkat suku bunga (<i>interest rate</i>)	Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)	Rasio	IRATE = Tingkat Suku Bunga SBI
Peringkat obligasi (<i>Bond Rating</i>)	Pernyataan dalam bentuk simbol tentang keadaan perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO	Ordinal	RATING = (1) jika masuk dalam kategori <i>investment grade</i> dan (0) jika masuk dalam kategori <i>non investment grade</i>
Ukuran perusahaan (<i>Firm Size</i>)	Jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan	Rasio	$\text{LnSIZE} = \text{Ln Total Asset}$

<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Perbandingan antara jumlah total hutang terhadap <i>total equity</i>	Rasio	DER = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
-----------------------------------	--	-------	--

3.4 Metode Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik *sampling* yang digunakan, maka pengumpulan data didasarkan pada teknik dokumentasi yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *website* PT. Pefindo dan *website* Bank Indonesia

3.5 Metode Analisis

Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan metode regresi berganda, merujuk pada penelitian Sengupta (1998), Khurana dan Raman (2003), Nurfauziah dan Setyarini (2004), Setyapurnama (2005) dan Kadir (2007). Metode regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari keempat variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$YTM = \beta_0 + \beta_1 \text{IRATE} - \beta_2 \text{RATING} - \beta_3 \text{LnSIZE} + \beta_4 \text{DER} + \varepsilon$$

Dimana:

YTM = *yield to maturity* obligasi

β_0 = konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = koefisien regresi

IRATE = tingkat suku bunga

RATING = peringkat obligasi

LnSIZE = ukuran perusahaan

DER = *debt to equity ratio*

ε = residual

3.6 Uji asumsi klasik

3.6.1 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2006). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dilakukan dengan melihat berbagai informasi sebagai berikut:

- a. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas.
- b. Nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Dimana kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

3. 6. 2 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2006). Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dengan menggunakan *Run Test*. *Run test* sebagai bagian dari statistik non-parametrik digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau *random*. *Run test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara *random* atau tidak (sistematis).

Pengambilan keputusan pada uji *Run Test* adalah sebagai berikut:

H_0 : residual (res_1) random (acak)

H_A : residual (res_1) tidak random

- Jika hasil *uji Run Test* menunjukkan nilai probabilitas signifikan pada 0,05 maka hipotesis nol ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa residual tidak *random* atau terjadi autokorelasi antar nilai residual.
- Jika hasil uji *Run Test* menunjukkan nilai probabilitas tidak signifikan pada 0,05 maka hipotesis nol diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa residual *random* atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

3. 6. 3 Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2006). Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Dasar analisis sebagai berikut:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3. 6. 4 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Untuk menguji apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan cara analisis grafik dan uji statistik.

a. Analisis grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan

distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain melihat grafik histogram, uji normalitas dapat dilakukan dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan *plotting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Jika data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Analisis statistik

Selain menggunakan analisis grafik, uji normalitas dapat dilakukan dengan analisis statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_A : Data residual tidak berdistribusi normal

- Jika hasil Uji K-S menunjukkan nilai probabilitas signifikan pada 0,05 maka hipotesis nol ditolak yang berarti data residual terdistribusi tidak normal.
- Jika hasil Uji K-S menunjukkan nilai probabilitas tidak signifikan pada 0,05 maka hipotesis nol diterima yang berarti data residual terdistribusi normal.

3.7 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis statistik dilakukan dengan cara:

1. Pengujian terhadap *goodness of fit model* (Uji F)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama dapat berpengaruh terhadap variabel dependen (*goodness of fit model*). Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$$H_0 : \rho = 0$$

$$H_1 : \rho \neq 0$$

Artinya :

H_0 = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen

H_1 = Terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen

Untuk pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Uji F (*F test*). Hasil F hitung dibandingkan dengan F tabel dengan $\alpha = 5\%$

Jika:

- a. F hitung > F tabel maka seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen
- b. F hitung < F tabel maka seluruh variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

2. Pengujian terhadap regresi parsial

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

$$H_1 : \beta_i \neq 0$$

Artinya :

H_0 = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara individu dari variabel independen terhadap variabel dependen

H_1 = Terdapat pengaruh yang signifikan secara individu dari variabel independen terhadap variabel dependen

Pengujian dilakukan dengan uji t, yaitu dengan membandingkan t tabel dan t hitung dengan $\alpha = 5\%$

Jika:

- a. $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen
- b. $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat

terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model (Ghozali, 2006).

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Data Deskriptif

4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel semua obligasi korporasi yang *listed* diperdagangkan pada periode tahun 2004-2006. Periode pengamatan yaitu *pooled* data yang dilakukan mulai tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu dalam melakukan pemilihan sampel. Berdasarkan kriteria sampel tersebut, maka obligasi yang memenuhi kriteria sampel adalah 22 obligasi korporasi. Adapun 22 obligasi korporasi tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

HM Sampoerna II Tahun 2000	Indosat III Tahun 2003 Seri A
Indosat II Tahun 2002 Seri A	Indosat III Tahun 2003 Seri B
Matahari Putra Prima I Tahun 2002	Lautan Luas II Tahun 2003 Seri A
Telkom I Tahun 2002	Arpeni Pratama Ocean Line I Th. 2003
Bank BNI I Tahun 2003	Mayora Indah II Tahun 2003
Berlian Laju Tanker II Tahun 2003 Seri A	Subordinasi I Bank NISP Th. 2003 Seri A
Charoen Pokphand Indonesia I Tahun 2003	Subordinasi I Bank Panin Tahun 2003
Duta Pertiwi IV Amortisasi Tahun 2003	Summarecon Agung I Tahun 2003
Adira Dinamika M.F. I Th. 2003 Seri B	Astra Graphia I Tahun 2003
Indofood Sukses Makmur II Tahun 2003	WOM Finance I Tahun 2003 Seri A
Alfa I Tahun 2003	WOM Finance I Tahun 2003 Seri B

Sumber : Data sekunder

4.1.2. Data Deskriptif

Untuk memperoleh gambaran secara umum mengenai data penelitian, maka pada tabel 4.2 berikut disajikan statistik deskriptif data sampel keseluruhan sebagai berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
YTM	66	9.24	22.16	13.7265	2.38987
IRATE	66	7.42	12.75	9.2033	2.52710
RATING	66	0	1	.95	.210
LnSize	66	13.16	18.81	15.4989	1.57045
DER	66	.46	13.41	2.6268	2.98178
Valid N (listwise)	66				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 4.2 diatas menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel dependen dan independen. Dimana berdasarkan tabel tersebut terlihat dari 22 obligasi korporasi rata-rata memiliki *yield to maturity* (YTM) sebesar 13,7265 dengan standar deviasi sebesar 2,38987. Standar deviasi yang cukup kecil ini menunjukkan tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar. Dimana dari *yield to maturity* (YTM) yang terkecil sebesar 9,24 sampai dengan *yield to maturity* (YTM) terbesar 22,16.

Berdasarkan tabel 4.2 maka dapat dilihat bahwa rata-rata IRATE (tingkat suku bunga) adalah sebesar 9,2033 dengan standar deviasi sebesar 2,52710. Dengan standar deviasi yang kecil tersebut menunjukkan bahwa tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar dari IRATE (tingkat suku bunga) yang terendah sebesar 7,42 dengan IRATE (tingkat suku bunga) yang tertinggi sebesar 12,75.

Terlihat pada tabel 4.2 bahwa rata-rata RATING (peringkat obligasi) adalah sebesar 0,95 dengan standar deviasi sebesar 0,210. Standar deviasi yang cukup kecil ini menunjukkan tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang

cukup besar. Dimana dari RATING (peringkat obligasi) yang terkecil sebesar 0 sampai dengan RATING (peringkat obligasi) terbesar sebesar 1.

Hasil yang diperoleh pada tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa rata-rata LnSIZE (ukuran perusahaan) adalah sebesar 15,4989 dengan standar deviasi sebesar 1,57045. Dengan standar deviasi yang cukup kecil tersebut menunjukkan bahwa tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar dari LnSIZE (ukuran perusahaan) yang terendah sebesar 13,16 dengan LnSIZE (ukuran perusahaan) yang tertinggi sebesar 18,81.

Variabel DER (*debt to equity ratio*) pada Tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa rata-rata DER (*debt to equity ratio*) adalah sebesar 2,6268 dengan standar deviasi sebesar 2,98178. Standar deviasi yang kecil ini menunjukkan tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar. Dimana dari DER (*debt to equity ratio*) yang terkecil sebesar 0,46 sampai dengan DER (*debt to equity ratio*) terbesar sebesar 13,41.

4.2. Proses dan Hasil Analisis

4.2.1. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik.

Pengujian asumsi klasik digunakan sebelum melakukan pengujian regresi yang dilakukan untuk menguji hipotesis. Adapun pengujian asumsi klasik yang digunakan adalah uji multikolonieritas, autokorelasi, heterokedastisitas dan normalitas. Berdasarkan pengujian data terhadap asumsi klasik, hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

4.2.1.1. Hasil Pengujian Multikolonieritas

Pengujian multikolonieritas dilakukan dengan melihat:

- a. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel bebas, jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Hasil pengujian matriks korelasi dapat dilihat pada tabel 4.3 dibawah ini:

Tabel 4.3
Uji Multikolonieritas
(Matriks Korelasi)

		Correlations				
		YTM	IRATE	RATING	LnSize	DER
Pearson Correlation	YTM	1.000	.467	-.262	-.323	.060
	IRATE	.467	1.000	.000	.068	-.002
	RATING	-.262	.000	1.000	.032	.087
	LnSize	-.323	.068	.032	1.000	.474
	DER	.060	-.002	.087	.474	1.000
Sig. (1-tailed)	YTM	.	.000	.017	.004	.315
	IRATE	.000	.	.500	.294	.493
	RATING	.017	.500	.	.398	.244
	LnSize	.004	.294	.398	.	.000
	DER	.315	.493	.244	.000	.
N	YTM	66	66	66	66	66
	IRATE	66	66	66	66	66
	RATING	66	66	66	66	66
	LnSize	66	66	66	66	66
	DER	66	66	66	66	66

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.3 diatas hasil besaran korelasi antar variabel bebas menunjukkan tidak ada korelasi yang tinggi antara variabel bebas yang lebih besar dari 0,90. Korelasi tertinggi sebesar 0,474 antara variabel DER dan LnSize namun masih dibawah 0,90 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi masalah multikolinearitas.

- b. Selain menggunakan matriks korelasi, uji multikolonieritas dilakukan menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Adapun hasil uji Multikolinearitas menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut :

Tabel 4.4
Uji Multikolonieritas
(tolerance dan Variance Inflation Factor)

Coefficients ^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	IRATE	.994	1.006
	RATING	.992	1.008
	LnSize	.770	1.298
	DER	.769	1.301

a. Dependent Variable: YTM

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Nilai VIF tertinggi yaitu sebesar 1,301. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi gejala multikolonieritas antar variabel independen.

4.1.1.2. Hasil Pengujian Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan *Run Test* pada uji non parametrik (*non parametric test*). Di bawah ini akan ditunjukkan hasil perhitungan statistik *Run Test* pada tabel 4.5 berikut in:

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan *Run Test*

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.20282
Cases < Test Value	33
Cases >= Test Value	33
Total Cases	66
Number of Runs	30
Z	-.992
Asymp. Sig. (2-tailed)	.321

a. Median

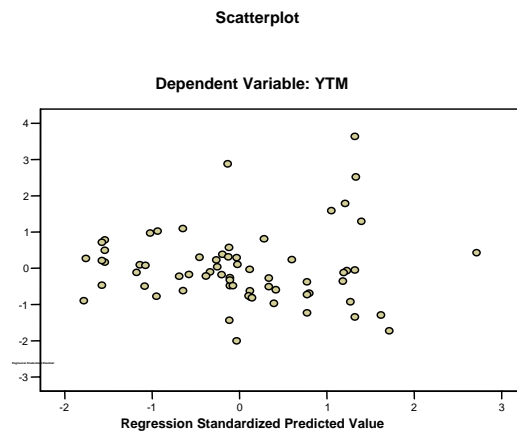
Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa nilai *test* adalah -0,20282 dengan probabilitas 0,321 dan tidak signifikan pada 0,05 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual *random* atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

4.1.1.3. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot*, adapun hasil pengujian heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot* diperlihatkan pada gambar 4.1 dibawah ini:

Gambar 4.1
Grafik Scatterplot



Sumber : Data sekunder yang diolah

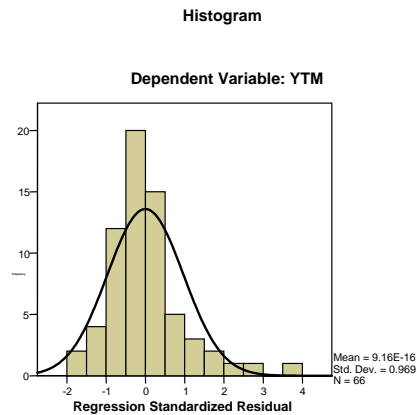
Dari grafik *scatterplot* pada gambar 4.1 diatas menunjukkan bahwa titik-titik pada gambar menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang ada terbebas dari asumsi heteroskedastisitas.

4.1.1.4. Hasil Pengujian Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan analisis grafik histogram, *normal probability plot* dan analisis statistik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (Uji K-S)

pada uji non parametrik (*non parametric test*). Adapun hasil analisis menggunakan grafik histogram dan *normal probability plot* dapat dilihat pada gambar 4.2 dan gambar 4.3 sebagai berikut:

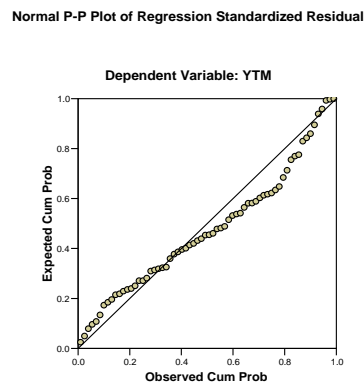
Gambar 4.2
Uji Normalitas (grafik histogram)



Sumber : Data sekunder yang diolah

Grafik histogram pada gambar 4.2 diatas menunjukkan pola distribusi normal sebab memperlihatkan grafik mengikuti sebaran kurva normal (ditunjukkan dengan kurva berbentuk lonceng).

Gambar 4.3
Uji Normalitas (*normal probability plot*)



Sumber : Data sekunder yang diolah

Grafik *normal probability plot* pada gambar 4.3 diatas menunjukkan pola distribusi normal dimana data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Selain menggunakan analisis grafik, uji normalitas dilakukan dengan analisis statistik non-parametrik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (Uji K-S) sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Normalitas (*One-Sample Kolmogorov-Smirnov*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.71038353
Most Extreme Differences	Absolute	.135
	Positive	.135
	Negative	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		1.098
Asymp. Sig. (2-tailed)		.179

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 4.6 diatas, menunjukkan besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1,098 dan tidak signifikan pada 0,05, hal ini berarti H_0 diterima yang mengindikasikan data residual terdistribusi normal, dimana hasil Uji ini konsisten dengan analisis grafik histogram dan *normal probability plot*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

4.2.2. Hasil Analisis

4.2.2.1 Pengujian *goodness of fit model* (Uji F)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama dapat berpengaruh terhadap variabel dependen (*goodness of fit model*). Untuk pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Uji F (*F test*). Adapun hasil pengujian secara simultan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Pengujian *goodness of fit model* (Uji F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	181.094	4	45.273	14.524	.000 ^a
	Residual	190.152	61	3.117		
	Total	371.246	65			

a. Predictors: (Constant), DER, IRATE, RATING, LnSize

b. Dependent Variable: YTM

Pada tabel 4.7 diatas, menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,000 yang signifikan pada $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (YTM).

4.2.2.2. Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menentukan besarnya masing-masing koefisien regresi digunakan *standardized beta coefficients*, sebab unit ukuran variabel independen tidak sama. Menurut Ghozali (2006) jika ukuran variabel independen tidak sama maka sebaiknya interpretasi persamaan regresi menggunakan *standardized beta*. Dimana keuntungan dengan menggunakan *standardized beta* adalah mampu mengeliminasi perbedaan unit ukuran pada variabel. Di bawah ini tabel 4.8 yang menunjukkan hasil analisis berupa *beta coefficients* untuk memperoleh model regresi sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients ^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	23.480	2.646		8.873	.000
	IRATE	.475	.087	.502	5.462	.000
	RATING	-3.121	1.047	-.274	-2.979	.004
	LnSize	-.763	.159	-.501	-4.802	.000
	DER	.259	.084	.323	3.090	.003

a. Dependent Variable: YTM

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan *software* statistik SPSS 16 seperti pada Tabel 4.8, selanjutnya dapat dirumuskan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$YTM = 0,502 \text{ IRATE} - 0,274 \text{ RATING} - 0,501 \text{ LnSIZE} + 0,323 \text{ DER}$$

4.2.2.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel dependen. Adapun besarnya nilai koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.698 ^a	.488	.454	1.76557

a. Predictors: (Constant), DER, IRATE, RATING, LnSIZE

b. Dependent Variable: YTM

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.9 diperoleh angka koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,454. Hal ini berarti bahwa 45,4% variasi *yield to maturity* (YTM) dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu IRATE, RATING, LnSIZE dan DER. Sedangkan sisanya 54,6% dijelaskan oleh faktor atau variabel yang lain diluar model regresi.

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1 Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji t) dan besarnya nilai signifikansi dengan menggunakan *software* SPSS 16 dapat dilihat pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10
Pengujian Secara Parsial

Coefficients ^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	23.480	2.646		8.873	.000
	IRATE	.475	.087	.502	5.462	.000
	RATING	-3.121	1.047	-.274	-2.979	.004
	LnSize	-.763	.159	-.501	-4.802	.000
	DER	.259	.084	.323	3.090	.003

a. Dependent Variable: YTM

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan pada tabel 4.10 diatas, maka dapat disimpulkan mengenai pengujian hipotesis secara parsial yang telah dibuat sebelumnya sebagai berikut:

1. **Hipotesis 1:** IRATE (tingkat suku bunga) berpengaruh positif dan signifikan terhadap YTM obligasi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 tersebut pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel IRATE (tingkat suku bunga) secara statistik signifikan pada $\alpha = 0,05$, sedangkan nilai t hitung sebesar 5,462 dan t tabel 1,6686 (t hitung > t tabel) sehingga berdasarkan hasil tersebut maka **hipotesis 1 diterima**. Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi IRATE (tingkat suku bunga) maka YTM obligasi akan meningkat (semakin besar).

2. **Hipotesis 2:** RATING (peringkat obligasi) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2 tersebut pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel RATING (peringkat obligasi) secara statistik signifikan pada $\alpha = 0,05$, sedangkan nilai t hitung sebesar -2,979 dan t tabel -1,6686 (t hitung > t tabel) sehingga berdasarkan hasil tersebut maka **hipotesis 2 diterima**. Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang negatif menunjukkan bahwa

semakin tinggi RATING (peringkat obligasi) maka YTM obligasi akan menurun (semakin kecil).

3. **Hipotesis 3:** LnSIZE (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 tersebut pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel LnSIZE (ukuran perusahaan) secara statistik signifikan pada $\alpha = 0,05$, sedangkan nilai t hitung sebesar -4,802 dan t tabel -1,6686 (t hitung > t tabel) sehingga berdasarkan hasil tersebut maka **hipotesis 3 diterima**. Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang negatif menunjukkan bahwa semakin besar LnSIZE (ukuran perusahaan) maka YTM obligasi akan mengalami penurunan (semakin kecil).

4. **Hipotesis 4:** DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap YTM obligasi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4 tersebut pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) secara statistik signifikan pada $\alpha = 0,05$ sedangkan nilai t hitung sebesar 3,090 dan t tabel 1,6686 (t hitung > t tabel) sehingga berdasarkan hasil tersebut maka **hipotesis 4 diterima**. Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin besar DER (*Debt to Equity Ratio*) maka YTM obligasi akan meningkat (semakin besar).

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 1

Penelitian ini berhasil menemukan pengaruh positif dan signifikan antara IRATE (tingkat suku bunga) terhadap *yield* obligasi (menerima hipotesis 1). Dimana dari nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000 dan memiliki arah koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 0,502. Sesuai dengan arah koefisiennya yang positif maka hal ini mengindikasikan bahwa apabila terjadi kenaikan pada tingkat suku bunga SBI maka akan mengakibatkan kenaikan *yield* obligasi. Hal ini sesuai dengan pendapat Van Horne dan Wachowicz (1997) yang menyatakan bahwa jika tingkat bunga meningkat sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan pasar juga meningkat. Selanjutnya Tandelilin (2007) menyatakan hal yang sama bahwa tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan *return* yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan hasil yang konsisten atau mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kadir (2007) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya tidak mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Thompson dan Vaz (1990) serta Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menemukan hasil bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

4.4.2 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi diterima. Dimana dari nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,004 dan memiliki arah koefisien

regresi yang negatif yaitu sebesar -0,274. Sesuai dengan arah koefisiennya yang negatif maka hal ini menunjukkan bahwa apabila peringkat obligasi mengalami kenaikan maka akan mengakibatkan penurunan *yield* obligasi dan begitu juga sebaliknya. Hal ini sesuai dengan pendapat Sharpe, dkk (2005) yang menyatakan obligasi yang berperingkat investasi memiliki harga yang *superpremium* dan memiliki *yield* yang rendah. Lebih lanjut Ratih (2006) menyatakan bahwa obligasi dengan peringkat rendah merupakan obligasi yang berisiko. Implikasinya obligasi dengan peringkat rendah harus menyediakan YTM lebih tinggi karena untuk mengkompensasi kemungkinan risiko yang besar. Selanjutnya Tandelilin (2007) berpendapat bahwa obligasi dengan risiko kegagalan pembayaran yang relatif lebih tinggi (*ratingnya* lebih rendah) akan menawarkan *yield* yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang risikonya relatif lebih kecil (*ratingnya* lebih tinggi). Sehingga berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa obligasi yang memiliki peringkat yang tinggi akan memberikan risiko *default* yang relatif lebih kecil sehingga berdampak pada *yield* obligasi yang akan mengalami penurunan.

Berdasarkan Hasil tersebut maka penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992), Bhojraj dan Sengupta (2003), Khurana dan Raman (2003) serta Crabtree dan Maher (2005) yang menemukan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Tetapi tidak sesuai dengan yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menunjukkan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

4.4.3 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 3

Penelitian ini berhasil menemukan pengaruh negatif dan signifikan antara LnSIZE (ukuran perusahaan) terhadap *yield* obligasi (menerima hipotesis 3). Dimana dari nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000 dan memiliki arah koefisien regresi yang negatif yaitu sebesar -0,501. Sesuai dengan arah koefisiennya yang negatif maka hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *size* (ukuran perusahaan) maka *yield* obligasi akan semakin kecil. Sesuai dengan pendapat Bhojraj dan Sengupta (2003) yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan akan mempunyai peringkat obligasi yang lebih tinggi karena risiko pasarnya rendah sehingga akan menurunkan *yield*.

Sehingga hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Thompson dan Vaz (1990), Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Khurana dan Raman (2003) yang menemukan hasil bahwa *total asset* (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sengupta (1998) yang menunjukkan bahwa *total asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Dan hasil penelitian Setyapurnama (2005) yang menemukan bahwa *total asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

4.4.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap *yield* obligasi diterima. Dimana dari nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,003 dan memiliki arah koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 0,323. Sesuai dengan arah koefisiennya yang

positif maka hal ini mengindikasikan bahwa apabila terjadi kenaikan *debt to equity ratio* (DER) maka akan menyebabkan kenaikan *yield* obligasi, dan begitu pula sebaliknya. Hal ini sesuai dengan pendapat Bodie, dkk (2006) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* yang terlalu tinggi menunjukkan utang yang berlebihan, dan menandakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya. Hal yang sama diungkapkan oleh Indra (2006) yang menyatakan bahwa DER yang semakin besar akan mengakibatkan risiko financial perusahaan yang semakin tinggi. Dengan penggunaan hutang yang semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak mampu membayar hutang. Selanjutnya Sartono (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio ini (DER) maka semakin besar risiko yang dihadapi dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan tingginya rasio DER maka akan mengindikasikan semakin tingginya risiko *default* perusahaan dimasa yang akan datang sehingga akan berdampak pada tingginya *yield* obligasi perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten atau mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992), Sengupta (1998), Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Khurana dan Raman (2003) yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya tidak mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Setyapurnama (2005) yang menemukan hasil bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian seluruh hipotesis, maka secara keseluruhan penelitian ini dapat memberikan bukti empiris sebagai berikut:

1. IRATE (tingkat suku bunga) berpengaruh positif dan signifikan terhadap YTM obligasi. Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang memiliki arah positif menunjukkan bahwa semakin tinggi IRATE (tingkat suku bunga) maka YTM obligasi akan meningkat (semakin besar). Hal tersebut menunjukkan bahwa IRATE (tingkat suku bunga) dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan melakukan transaksi obligasi di Bursa Efek Indonesia.
2. RATING (peringkat obligasi) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi. Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang memiliki arah negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi RATING (peringkat obligasi) maka YTM obligasi akan menurun (semakin kecil). Hal tersebut mengindikasikan bahwa RATING (peringkat obligasi) yang dikeluarkan atau diperingkat oleh PT. PEFINDO dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan melakukan transaksi obligasi di Bursa Efek Indonesia.
3. LnSIZE (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi. Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang memiliki arah negatif menunjukkan bahwa semakin besar LnSIZE (ukuran perusahaan) maka YTM obligasi akan mengalami penurunan (semakin kecil). Hal tersebut menunjukkan bahwa LnSIZE (ukuran perusahaan) dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi pada obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Dimana

semakin besar skala/ukuran perusahaan (*total asset*) maka mempunyai risiko yang lebih kecil daripada perusahaan yang berskala kecil sehingga YTM obligasi akan mengalami penurunan.

4. DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap YTM obligasi. Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin besar DER (*Debt to Equity Ratio*) maka YTM obligasi akan meningkat (semakin besar). Hal tersebut menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dalam struktur modalnya yang tercermin pada besarnya rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) atau dengan kata lain rasio DER menunjukkan hutang yang dimiliki oleh perusahaan berlebihan atau tidak, dimana apabila rasio DER cukup besar, maka hal ini menunjukkan hutang yang dimiliki oleh perusahaan berlebihan dan mengindikasikan adanya kemungkinan bahwa emiten obligasi atau perusahaan tidak akan mampu untuk membayar kewajiban obligasinya atau memiliki risiko *default* yang besar dimasa yang akan datang.

5.2. Implikasi Kebijakan

Dengan merujuk pada hasil penelitian ini, maka Variabel IRATE (tingkat suku bunga) memiliki pengaruh yang paling terbesar terhadap *yield* obligasi. Dari arah koefisiennya yang positif, semakin besar IRATE (tingkat suku bunga) menunjukkan tingkat keuntungan (*yield*) obligasi yang diperoleh oleh investor juga akan semakin besar. Oleh karena itu, sebaiknya investor mempertimbangkan atau memonitor pergerakan dari tingkat suku bunga SBI, dimana apabila tingkat suku bunga SBI mengalami kenaikan

maka merupakan waktu yang tepat untuk membeli obligasi dan waktu yang tidak tepat untuk merealisasikan *capital gain* sehingga sebaiknya investor menahan obligasi, sedangkan apabila tingkat suku bunga SBI mengalami penurunan maka merupakan waktu yang tepat untuk menjual obligasi atau merealisasikan *capital gain*. Selain hal tersebut tingkat suku bunga juga dapat dijadikan sebagai *benchmark* untuk menentukan besarnya *yield* yang diharapkan oleh investor. Selanjutnya bagi emiten obligasi yang ingin menerbitkan atau menjual obligasi maka salah satu variabel yang perlu diperhatikan atau dipertimbangkan sebagai *benchmark* adalah besarnya tingkat suku bunga karena merupakan salah satu faktor atau variabel yang utama dipertimbangkan oleh investor khususnya dalam memperhitungkan *yield* yang akan diperoleh investor pada saat berinvestasi pada obligasi. Sehingga apabila tingkat suku bunga SBI mengalami penurunan maka merupakan waktu yang tepat untuk menerbitkan atau menjual obligasi. Selanjutnya tingkat suku bunga dapat dijadikan *benchmark* untuk menentukan besarnya *coupon rate* dari obligasi yang akan ditawarkan kepada publik atau investor.

Sedangkan variabel ukuran perusahaan atau *total asset* dapat dijadikan bahan pertimbangan kedua oleh investor dalam berinvestasi pada obligasi. Dimana variabel ini memiliki pengaruh terbesar kedua terhadap *yield* obligasi. Sehingga apabila investor yang *risk taker* ingin berinvestasi pada obligasi, maka sebaiknya menanamkan modalnya pada obligasi yang dijual atau diterbitkan oleh perusahaan berskala kecil karena akan menawarkan *yield* yang besar. Sedangkan bagi investor yang *risk averter*, sebaiknya berinvestasi pada obligasi yang dijual atau diterbitkan oleh perusahaan yang berskala besar, karena memiliki tingkat keamanan yang lebih besar, oleh sebab perusahaan yang berskala besar memiliki *asset* yang lebih besar untuk membayar hutangnya dibandingkan

perusahaan yang berskala kecil. Selanjutnya bagi emiten agar tetap memonitor besarnya *total asset* yang dimiliki perusahaan, yang mana dengan *total asset* yang besar akan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan membeli obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, karena investor menganggap bahwa perusahaan akan memiliki prospek yang cukup baik, relatif lebih stabil dan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki *total asset* yang kecil.

Selanjutnya untuk variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi, maka pihak manajemen perusahaan (emiten obligasi) sudah selayaknya senantiasa memonitor faktor fundamental perusahaan khususnya rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) atau seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dalam struktur modalnya yang dapat menunjang kegiatan operasional perusahaan untuk memperoleh laba yang lebih besar. Sehingga, dengan semakin besarnya rasio DER menunjukkan hutang yang dimiliki oleh perusahaan berlebihan dan mengindikasikan adanya kemungkinan bahwa emiten obligasi atau perusahaan tidak akan mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya atau memiliki risiko *default* yang besar sehingga investor akan mengharapkan *yield* yang besar apabila berinvestasi pada obligasi yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Oleh sebab itu bagi investor yang *risk taker* maka sebaiknya berinvestasi pada obligasi yang dikeluarkan oleh emiten obligasi yang memiliki DER yang besar karena akan memberikan *yield* yang besar. Sedangkan bagi investor yang *risk averter* maka sebaiknya berinvestasi pada obligasi yang dikeluarkan oleh emiten obligasi yang memiliki rasio DER yang kecil, karena memiliki risiko *default* yang relatif lebih kecil.

Variabel RATING (peringkat obligasi) menunjukkan hasil yang signifikan, sehingga apabila merujuk pada hasil penelitian ini maka sebaiknya variabel ini dijadikan salah satu bahan pertimbangan tambahan oleh investor. Sebab berdasarkan hasil penelitian variabel ini memiliki pengaruh yang terkecil dibandingkan dengan variabel lainnya. Dimana peringkat obligasi dapat digunakan untuk menunjukkan risiko *default* atau gagal bayar dari hutang (obligasi) emiten di masa yang akan datang. Sehingga bagi investor yang *risk taker* yang ingin berinvestasi pada obligasi maka sebaiknya membeli obligasi yang memiliki *rating* yang rendah karena akan menawarkan *yield* yang tinggi, sedangkan bagi investor yang *risk averter* maka sebaiknya membeli obligasi yang memiliki *rating* yang tinggi karena memiliki risiko *default* yang rendah akan tetapi menawarkan *yield* yang rendah. Sedangkan bagi emiten obligasi sebaiknya memonitor *rating* obligasi yang diterbitkan karena merupakan salah satu bahan yang dipertimbangkan oleh investor untuk berinvestasi pada obligasi, terkait mengenai risiko *default* dari emiten dimasa yang akan datang. Disamping itu emiten yang memiliki *rating* yang tinggi dapat menawarkan *coupon rate* yang rendah, karena emiten memiliki risiko *default* yang relatif lebih kecil. Sedangkan bagi emiten yang memiliki *rating* yang rendah maka sebaiknya memberikan *coupon rate* yang lebih tinggi agar investor berminat untuk menanamkan modalnya pada obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan sebagai bahan revisi untuk penelitian selanjutnya. Keterbatasan penelitian ini antara lain adalah:

1. Dalam periode penelitian yang hanya 3 tahun yaitu periode 2004-2006, dimana pada tahun tersebut diperoleh jumlah sampel adalah 22 obligasi korporasi.
2. Peringkat obligasi yang digunakan adalah yang dikeluarkan oleh PT.Pefindo dan dikelompokkan menjadi dua kategori yaitu *investment grade* dan *non investment grade*.
3. Variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel. Dimana berdasarkan hasil penelitian keempat variabel tersebut memberikan nilai *adjusted R square* sebesar 0,454 atau 45,4%, sehingga masih terdapat 54,6% faktor atau variabel lain yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Merujuk pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka dapat diberikan beberapa masukan bagi penelitian selanjutnya agar menjadi lebih baik, adalah sebagai berikut:

1. Perlu dipertimbangkan penambahan periode penelitian (lebih dari 3 tahun) agar hasilnya lebih dapat mewakili kondisi yang ada dengan menggunakan sampel yang lebih besar.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's Indonesia).
3. Dapat menambah variabel atau faktor lain yang mempengaruhi *yield* obligasi, dimana pada penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel bebas, yang mana nilai *adjusted R*

square keempat variabel tersebut adalah sebesar 0,454 atau 45,4%, sehingga dapat disimpulkan bahwa masih terdapat 54,6% faktor atau variabel yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi selain keempat variabel bebas tersebut. Adapun variabel tersebut merujuk pada penelitian sebelumnya, maka variabel ekonomi makro yang lain dapat ditambah yaitu tingkat inflasi, nilai tukar rupiah dan GNP.

DAFTAR REFERENSI

- Ahmad, Kamaruddin, 2004, **Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio**, Edisi Revisi, Cetakan Kedua, Penerbit Rineka Cipta, Jakarta
- Ang, Robbert, 1997, **Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia
- Arifin, Zainal, 2005, **Teori Keuangan & Pasar Modal**, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta
- Bapepam, 2003, **Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia**, Jakarta
- Bursa Efek Surabaya, 2001, **Mengenal Obligasi**, OTC Fixed Income Service, Bursa Efek Surabaya
- Bodie, Zvi, Kane, Alex dan Markus, Alan J, 2006, **Investasi**, Buku 2, Edisi 6, Salemba Empat, Jakarta
- Bhojraj, Sanjeev dan Sengupta, Partha, 2003, Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investor and Outside Directors, **The Journal of Business**, Vol. 76, No. 3, h. 455-475
- Crabtree, Aaron D dan Maher, John J, 2005, Earning Predictability, Bond Ratings and Bond Yields, **Review of Quantitative Finance And Accounting**, Vol. 25, h. 233-253
- Daniati, Ninna Dan Suhairi, 2006, Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham (Survey Pada Industri Textile Dan Automotive Yang Terdaftar Di BEJ), **SNA 9 Padang**, h. 1-23
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M, 2001, **Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab**, Edisi Pertama, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Fabozzi, Frank J, 2000, **Manajemen Investasi**, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta
- Fabozzi, Frank J, 2000, **Bond Markets, Analysis dan Strategies**, Fourth Edition, Prentice Hall, New Jersey
- Francis J. K dan Richard W. T, 1992, **Schaum's Outline of Investment**, Mc Graw Hill, Inc, New York
- Ghozali, Imam, 2006, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, BP UNDIP, Semarang
- Gumantri, Tatang Ary, 2007, Bauran Pendanaan, Prinsip Keuangan dan Siklus Kehidupan Perusahaan, **Usahawan**, NO. 2, TH. XXXVI, h. 41-48

- Hamid, Abdul, Rodoni, Ahmad, W, Dewi Titi dan Hidayat, Edi, 2006, “Analisis Durasi dan Convexity Untuk Mengukur Sensitivitas Harga Obligasi Korporasi Terhadap Perubahan Tingkat Suku Bunga (Studi Empiris Pada Obligasi – Obligasi Di Indonesia”, **Jurnal Maksi**, Vol. 6, No. 2, h. 117-142
- Hulwati, 2004, Obligasi Syariah Di Malaysia: Legitimasi Kontrak Bay AL Inah dan Bay Al-Dayn, **Simposium Nasional Sistem Ekonomi Islam II**, h. 235-248
- Indra, A. Zubaidi, 2006, Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Yang Mempengaruhi Resiko Saham, **Jurnal Bisnis & Manajemen**, Vol. 2, No. 3, h. 239-256
- Jewell, Jeff dan Livingston, Miles, 2000, The Impact of a Third Credit Rating on Pricing of Bond, **The Journal of Fixed Income**, Vol. 10, No.3, h. 69-85
- Kadir, Syamsir, 2007, Pengaruh Faktor Struktural dan Fundamental Ekonomi Terhadap Tingkat Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Pasar Modal Indonesia, Disertasi, Tidak dipublikasikan, Program Doktor Ilmu Ekonomi, UNPAD
- Keown, Arthur J, Martin, John D, Petty, J William dan Scott, David F, 2004, **Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi**, Jilid 1, Edisi Kesembilan, PT. Indeks, Jakarta
- Khurana, Inder K dan Raman, K. K, 2003, Are Fundamentals Priced in The Bond Market?, **Contemporary Accounting Research**, Vol. 20, No.3, h. 465-494
- Kusuma, Hadri dan Asrori, 2005, “Pengaruh Durasi dan Konveksitas Terhadap Sensitivitas Harga Obligasi”, **Sinergi**, Vol. 7, No. 2, h. 35-52
- Machfoedz, Mas’ud, 1994, Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia, **Kelola**, Vol. 3, No. 7, h. 114-137
- Miswanto dan Husnan, Suad, 1999, The Effect of Operating Leverage, Cyclicalitity and Firm Size on Business Risk, **Gadjah Mada International Journal of Business**, Vol. 1, No. 1, h. 29-43.
- Nainggolan, Pahala dan Hanum, Latifah, 2005, Prediksi Gagal Bayar Obligasi Tahun 1998-2004 Dengan Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik, **Jurnal Bisnis & Manajemen**, Vol. 5, No. 1, h. 79-90
- Nurfauziah dan Setyarini, Adistien Fatma, 2004, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial), **Jurnal Siasat Bisanis**, Vol. 2, No. 9, h. 241-256
- Rahardjo, Sapto, 2003, **Panduan Investasi Obligasi**, PT. Gramedia Pustaka Utama
- Ratih, Sulistiasuti Dyah, 2006, **Saham dan Obligasi**, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Penerbit UAJY, Yogyakarta

- Rizzi, Joseph V, 1994, Determining Debt Capacity, **Commercial Lending Review**, Vol. 9, No. 2, h. 25-34
- Samsul, Mohamad, 2006, **Pasar Modal & Manajemen Portofolio**, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Sartono, Agus, 2001, **Manajemen Keuangan Teori & Aplikasi**, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta
- Sengupta, Partha, 1998, Corporate Disclosure Quality and The Cost of Debt, **The Accounting Review**, Vol. 73, No. 4, h. 459-474
- Setyapurnama, Raden Y. S, 2005, Pengaruh Corporate Governance dan Kualitas Audit Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi, Tesis, Tidak dipublikasikan, Program Ilmu Akuntansi, UGM
- Sharpe, William F, Alexander, Gordon J dan Bailey, Jeffery V, 2005, **Investasi**, Edisi Keenam, Jilid 1, PT. Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta
- Suharli, Michell, 2005, Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta, **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol. 7, No. 2, h. 99-116
- Sunariyah, 2004, **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**, Edisi Keempat, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Suripto, Bambang, 1999, Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan, **SNA II Malang**, h. 1-15
- Tandelilin, Eduardus, 2007, **Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio**, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, BPFE, Yogyakarta
- Panjaitan, Yunia, Dewinta Oky dan K, Sri Desinta, 2004, Analisis Harga Saham, Ukuran Perusahaan dan Risiko Terhadap Return Yang Diharapkan Investor Pada Perusahaan Saham Aktif, **Balance**, Vol. 1, h. 56-72
- Purwanto dan Haryanto, Agus, 2004, Pengaruh Perkembangan Informasi Rasio Laporan Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham dan Tingkat Keuntungan Saham, **Jurnal Akuntansi & Auditing**, Vol. 1, No.1, h. 17-33
- Priambodo, R. E. A, 2006, **Relevansi ORI Secara Makro dan Mikro**, Usahawan, No. 11, TH. XXXV, November, h. 42-47
- Thompson, G Rodney dan Vaz, Peter, Dual Bond Ratings: A test of The Certification Function of rating Agencies, **The Financial Review**, Vol. 25, No. 3, h. 457-471
- Van Horne, James C dan Wachowicz, John M, 1997, **Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan**, Edisi Kesembilan, Buku Satu, Salemba Empat, Jakarta

- Wallace, R S Olusegun, Naser, Kamal dan Mora, Araceli, The Relationship Between The Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain, **Accounting & Business Research**, Vol. 25, No. 97, h. 41-53
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas. E, 1994, **Manajemen Keuangan**, Jilid 1, Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Yolana, Chastina Dan Martani Dwi, 2005, Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bej Tahun 1994 – 2001, **SNA 8 Solo**, h. 538-553
- Yudistira, Donsyah, 2003, **Pasar Obligasi Menyimpan Bom Waktu?**, Swa, 21, XIX, Oktober, h. 80
- Ziebart, David A dan Reiter, Sara A, 1992, Bond Ratings, Bond Yields and Financial Information, **Contemporary Accounting Research**, Vol. 9, No. 1, h. 252-282